

黄金大师课加餐17：再聊聊铂钯的比价情况

戳此加入学习付鹏的[《黄金投资大师课》](#)

加餐17：再聊聊铂钯的比价情况

本期内容首发于[《付鹏说》2019年8月29日链接](#)



本期提要

- 1、铂金和钯金背后的逻辑

本期内容

今天我们聊一聊铂金和钯金。铂的价格已经开始出现明显的变动，它背后的逻辑是什么呢？

前两年我在日记里有提到铂，但当时不是主要写铂，因为前两年的铂一直没什么可讲的。

由于南非兰特一直在贬值，导致兰特计价的铂并不便宜，如果期望铂本身的供应出现什么问题把价格推高，那从2016年到现在，差不多从1000多美金到8万美金的水平会一直处于失望状态。

为什么会失望？因为你等铂的供给收缩一直等不来。很多人不理解，为什么美金价格这么低了，铂的供应不收缩？因为铂的主产地是南非，所以要看南非的罢工啊、收入的减少等等，要看南非兰特的铂金计价。而由于南非兰特的贬值，导致看似美金价格800到1000挺低的，但实际上兰特计价的价格并不算便宜，所以铂的供给收缩要指望着南非的话，这件事目前来讲还没有发生。

既然铂的供给收缩指望不上，就只能指望交易行为了。

前两年，在整个交易行为中，大家一直关注的就是铂钯比价，尤其是当铂金钯金比达到1:1，也就是2008年在一千美金左右的时候，这个是非常重要的时间节点。有人说铂钯比到了1:1，是不是意味着钯金就能做空了？如果那个时候你空钯金的话，后面钯金又涨，最高涨了60%，你是不是又受影响了？

很多时候做交易跟做策略研究是不一样的。策略研究是非常偏左的一个行为，它是提前去看到一些现象和变量，等待这中间的一些信号，然后再制定策略、完成交易。它不是说左边看到了一些什么东西就马上要去干。左边看到了这些现象或迹象，还一定要等更微观的一些东西出来。

关于铂钯，是到2019年的一季度，相当于铂钯比价进入到敏感区间之后整整一年，微观迹象才出现。这种情况跟当年1996年到2000年俄罗斯和瑞士那几家的情况很类似，不能点名但大家都知道，到现在也是那几家人在搞。

关于钯，我之前在日记里跟大家讲过，它逼仓的情况跟当年是很类似的，而且都是那几个人，诺尔斯克镍业的大老板们在搞。关于这个问题我写过很长的日记，因为很多人对1996年、1998年到2000年的钯金逼仓行为并不了解，相关资料也不是特别多。明面上看到的资料有比如说，福特最后研发和公布了铂钯催化剂的替换，这个实际上只是表面上，真正到最后不仅仅是替换，福特其实也为此付出了将近50亿美金的代价。逼仓嘛，总得有人买单，对吧？

现在的道理其实是一样的。左侧这张图我在二季度的时候发过，现在再拿出来看。



逼仓就是super back。可以看到，2018年比价到了1:1的时候，出现了一个加速逼仓的行为，钯金1-5的back大幅度加速了，所以导致从2018年的3月份到2019年的1月份，比价从1滑落到了0.6以下，这一段就是super back挤仓的过程。

那个时候从交易行为上根本就没法去空钯，你知道他在逼仓，你也知道可能会是这样，但是你没法去做交易，原因就在于它是super back，你怎么做？近月价格极其高，远月价格极其低，你去空近月吗？空近月你能交出货吗？交不出货就得往后移仓，且不说钯涨这么多，就算钯不涨，挤出一个super back你难道不受？

所以说交易不能像很多散户一样，看多还是看空，往里冲、往里杀，不是那么简单的道理。你一定要等交易结构合适的时候，那个价格的波动区间才适合我们去布局。

1300到1350这个区间是第一个信号出来。第一个信号出来并不是说价格是back，其实2019年一季度开始，back就已经开始大幅度消退了，整个曲线开始扁平化了，到现在还有略微的contango结构，这是个非常好的信号：第一，结构变了；第二，区间明确出来了，基本上就是1600到1350这个区间，这个区间就是相对安全的一个结构。第一点，这说明前面囤积钯、大规模挤仓这件事情其实已经结束了。

第二点，我们再来看看新闻。各种新闻说波塔宁已经着急了，2009年就已经开始为他囤积的这些钯做出路了。我们之前说过，这种囤积现货的，要么就是投机者买单，要么就是现货那头买单。

如果看持仓的话你会发现，做钯这种东西的散户很少的，大部分都是老的交易员，老的交易员都知道当年俄罗斯的这点事儿，所以钯的CFTC持仓很有趣，到2018年开始就没人跟了，也就简单讲，没有足量的open interest开仓量，没有足够的持仓量去完成换手——大家不跟你玩了，你玩成自己的寡头了。

那么现货那头会不会买单呢？

2008年到2009年的经济情况跟1997年到2000年的情况是有点相似的，当时至少还有福特去买单，那目前呢，大家看看汽车产业链也就明白了，全球汽车产业链低迷的情况下再找谁买单？所以说买单的人其实也很难找。所以这个时候，这种囤积就成了大的问题了。

当然了，更重要的是你把比价推到这样的一个区间内，资本就开始要有一些兴趣了。钯催化剂的替换到商用的周期一般来讲是18个月，也就是一年半左右基本上可以完成替换。从2018年四季度的比价进到平均价格0.6这个水平，一年半大概就是到2020年的Q2左右，现在已经是2019年的Q3了，时间对于他来讲是越来越少了，铂的美金计价现在也是跌不动了。

到现在为止，我们讨论的仍然是左侧的策略，而不是右侧策略。因为现在虽然说结构上合适，可以进场了，但是仍然是左侧，他弃盘的那一刻才真正的转入到右侧。

我之前跟大家讲过，其实很多左侧策略都是一样的，一般来讲就是要建立一个ratio，一个比价策略，让它使我们头寸的方向合适，并且有极低的风险暴露。那这其实就是一个非常好的一个交易了。我的风险非常可控，中间价格0.6、平均价格0.6的水平，结构上只要合适就可以做。

有人说之前也到了0.6，为什么不能干？要看结构啊。之前是到了0.6了，我左侧怎么建？我要建的是一个空钯多铂的交易，铂可以多，结构上没问题，但是钯怎么空？这样的一个大back我怎么去空钯啊，对吧？但是现在进到这个区间里面，我就可以琢磨着去干这件事情了。这个比价就成为我最安全的一个交易。

未来基本上可以判断的是，大的框架上比价会重新回到1或者1.5左右。但会不会回到2002年到2010年那么高的水平，也就是铂族金属有更大比例的发展，我觉得这个有难度。因为铂毕竟是一个工业用品，对于工业用品，目前来讲，除非在未来的一两年全球经济能够走向一个正向反馈，否则很难重置2002年之后的全球经济一体化的好处。而2002年之前，比价大概是回到了2左右，这应该是我们预估的一个水平。

今天的《付鹏说》就跟大家更新到这儿，里面涉及到很多专业性的内容，大家可以认真的思考一下，谢谢。

见闻

大师课 · 付鹏

第三季

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1白银基本面分析的特殊性

6.2商品的实货交易与风险对冲